

# ブラックロック 日本株式オープン

## 第45期 運用報告書(全体版) (決算日:2021年3月15日)

当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信/国内/株式	
信託期間	無期限です。(設定日:1998年7月1日)	
決算日	3月15日および9月15日(ただし休業日の場合は翌営業日)	
運用方針	わが国の株式を主要投資対象に、東証株価指数(TOPIX)をベンチマークとし、信託財産の成長を図ることを目標として積極的な運用を行ないます。	
主要運用対象	子投資信託	【ブラックロック日本株式オープン】 日本株式マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
	親投資信託	【日本株式マザーファンド】 わが国の株式を主要投資対象とし、企業の収益性、成長性、安定性等を総合的に勘案して選定した銘柄に分散投資します。
組入制限	子投資信託	親投資信託への投資割合には制限を設けません。
	親投資信託	株式以外の資産への投資は、原則として信託財産総額の50%未満とします。 外貨建資産への投資割合は信託財産の純資産総額の50%以下とします。
分配方針	年2回の毎決算時(3月15日、9月15日、休業日の場合は翌営業日)に、原則として以下の方針に基づき、分配を行ないます。 ①分配対象額の範囲は、繰越分を含めた利子・配当収入と売買損益(評価損益も含まれます)等の全額とすることができます。 ②分配金額は委託会社が基準価額水準・市況動向等を勘案して決定します。基準価額水準・市況動向等によっては分配を行なわないことがあります。将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。 ③留保益の運用については特に制限を設けず、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行ないます。	

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。  
さて、当ファンドは上記の通り決算を行ないましたので、期中の運用状況と収益分配金をご報告申し上げます。  
今後とも引き続きお引き立て賜りますようお願い申し上げます。

### ブラックロック・ジャパン株式会社

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号

丸の内トラストタワー本館

運用報告書に関するお問合わせ先

電話番号: 03-6703-4300

(受付時間 営業日の9:00~17:00)

ホームページアドレス

[www.blackrock.com/jp/](http://www.blackrock.com/jp/)

## CONTENTS

子投資信託(決算日:2021年3月15日)

「ブラックロック日本株式オープン」

- ◇ 基準価額の推移
- ◇ 運用担当者コメント
- ◇ ファンド状況
- ◇ 資産状況

親投資信託(決算日:2021年3月15日)

「日本株式マザーファンド」

- ◇ 基準価額の推移
- ◇ 運用担当者コメント
- ◇ ファンド状況
- ◇ 運用内容
- ◇ 資産状況

## ◇基準価額の推移

## ■最近5期の運用実績

決算期	基準価額			(ベンチマーク) 東証株価指数		株式組 比率等	株式先物 組比率	投資証券 組比率	純資産
	(分配落)	税込 分配金	期中 騰落率	(TOPIX)	期中 騰落率				
	円	円	%		%	%	%	%	百万円
41期(2019年3月15日)	10,278	0	△11.9	1,602.63	△8.9	98.9	-	-	3,251
42期(2019年9月17日)	10,496	0	2.1	1,614.58	0.7	97.9	-	-	3,160
43期(2020年3月16日)	8,247	0	△21.4	1,236.34	△23.4	96.5	-	-	2,296
44期(2020年9月15日)	10,900	0	32.2	1,640.84	32.7	97.2	-	-	2,926
45期(2021年3月15日)	13,003	0	19.3	1,968.73	20.0	98.3	-	-	3,098

(注1) 基準価額は1万円当たり。

(注2) 株式組入比率等には新株予約権証券を含みます。

(注3) 株式先物組入比率=買建比率-売建比率。

(注4) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「株式組入比率等」、「株式先物組入比率」、「投資証券組入比率」は実質組入比率を記載しています。

(注5) 東証株価指数(TOPIX)は、東京証券取引所第一部に上場されている全銘柄を対象に時価総額を指数として算出したものです。TOPIXは東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止、またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行なう権利を有しています。

(注6) 純資産総額の単位未満は切捨て。

## ■当期中の基準価額と市況の推移

年月日	基準価額		(ベンチマーク) 東証株価指数		株式組入 比率等	株式先物 組入比率	投資証券 組入比率
		騰落率	(TOPIX)	騰落率			
(期首) 2020年9月15日	円	%		%	%	%	%
	10,900	-	1,640.84	-	97.2	-	-
9月末	10,969	0.6	1,625.49	△0.9	96.6	-	-
10月末	10,711	△1.7	1,579.33	△3.7	96.8	-	-
11月末	11,622	6.6	1,754.92	7.0	98.0	-	-
12月末	12,120	11.2	1,804.68	10.0	98.2	-	-
2021年1月末	12,082	10.8	1,808.78	10.2	98.0	-	-
2月末	12,422	14.0	1,864.49	13.6	97.9	-	-
(期末) 2021年3月15日	円	%		%	%	%	%
	13,003	19.3	1,968.73	20.0	98.3	-	-

(注1) 基準価額は1万円当たり。騰落率は期首比。

(注2) 株式組入比率等には新株予約権証券を含みます。

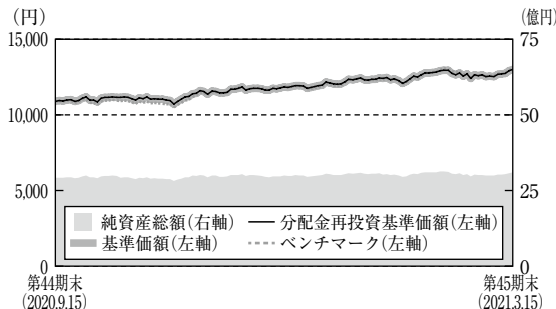
(注3) 株式先物組入比率=買建比率-売建比率。

(注4) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「株式組入比率等」、「株式先物組入比率」、「投資証券組入比率」は実質組入比率を記載しています。

(注5) 東証株価指数(TOPIX)は、東京証券取引所第一部に上場されている全銘柄を対象に時価総額を指数として算出したものです。TOPIXは東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止、またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行なう権利を有しています。

## ■当期中の基準価額等の推移について

(第45期:2020年9月16日～2021年3月15日)



第45期首：10,900円

第45期末：13,003円 (既払分配金0円)

騰落率：19.3% (分配金再投資ベース)

- \* 分配金再投資基準価額は、収益分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- \* 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。
- \* ベンチマークは、東証株価指数(TOPIX)です。
- \* 分配金再投資基準価額およびベンチマークは、前期末の基準価額に合わせて指数化しています。

## ◇運用担当者コメント

### 投資環境について

当期(2020年9月16日から2021年3月15日)の東証株価指数(TOPIX)は20.0%上昇しました。期初からは引き続き新型コロナウイルスの経済に与える影響が懸念される中、各国政府や中央銀行による経済対策への期待が市場を支える形で概ね横ばい推移となりました。しかし11月に入るとワクチン開発に関する進展報道が相次いだことから経済再開への期待が高まったことに加えて米国大統領選挙も特段の波乱要因とならなかったことから、株式市場は上昇に転じました。また、3月期決算企業の中間決算が総じて市場想定を上回る内容であったことも好感され、2020年末にかけて堅調な推移となりました。2021年年初からは国内において緊急事態宣言が再度発令されるなど引き続き新型コロナ

ウイルスの影響が警戒されたものの、世界各国でワクチン接種が進展し経済再開への期待が高まる中で海外株式市場が堅調に推移したことを映し日本株式市場は日経平均株価でおよそ30年ぶりの高値を更新するなど堅調な展開となりました。期末にかけては、米国金利上昇が資本市場に与える影響が懸念される局面があったものの高値圏での推移となりました。

## ポートフォリオについて

### <当ファンド>

当期、「日本株式マザーファンド」を高位に組み入れた運用を行ないました。

### <日本株式マザーファンド>

当ファンドでは、リスクを分散したポートフォリオ運用を行ないながら、コロナ禍で影響を受けた銘柄群などを中心に購入しました。一方で、業績拡大や将来の収益改善期待などを織り込む形で株価が上昇した成長株や当初想定ほどの業績改善に至らないと判断した銘柄群などを売却しました。

### (主なプラス要因)

- ・ 世界経済回復期待が高まる中で外需関連の製造業が買われる流れを映して株価上昇となった自動機械メーカーの「CKD」、工作機械メーカーの「芝浦機械」、電子部品メーカーの「イビデン」などの銘柄を保有していたこと。

### (主なマイナス要因)

- ・ 新型コロナウイルス感染拡大に伴う主要顧客の業況悪化が警戒された飲食店向けインターネットサービスの「ぐるなび」、業績堅調も市場の耳目を集める材料に事欠き軟調な株価推移となった医家向け医薬品メーカーの「日本新薬」、研究開発費増加などを背景に市場期待を下回る業績改善となる可能性が懸念された一般用医薬品メーカーの「ロート製薬」

などの銘柄を保有していたこと。

### 基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額の期中騰落率は+19.3%となりました。当期、「日本株式マザーファンド」が上昇したことが、当ファンドの上昇要因となりました。

### 組入ファンドの当期間中の騰落率

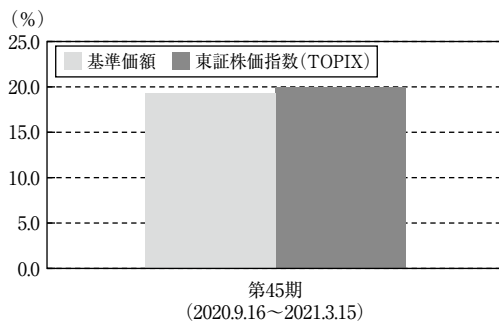
組入ファンド	騰落率
日本株式マザーファンド	20.2%

### ベンチマークとの差異について

当期、当ファンドの基準価額の騰落率は+19.3%となり、ベンチマークである東証株価指数 (TOPIX) は+20.0%の上昇となりました。

主に個別銘柄選択がマイナスに影響し、ベンチマークを下回りました。

### 基準価額とベンチマークの対比(期別騰落率)



### 分配金について

収益分配金は基準価額水準、市場動向等を勘案して見送りとさせていただきます。留保益の運用につきましては、運用の基本方針に基づき運用を行ないます。

### 分配原資の内訳(1万口当り)

項目	当期
	2020年9月16日 ～2021年3月15日
当期分配金(税込み)	- 円
対基準価額比率	- %
当期の収益	- 円
当期の収益以外	-
翌期繰越分配対象額	7,612

- (注1) 「当期の収益」は「経費控除後の配当等収益」および「経費控除後の有価証券売買等損益」から分配に充当した金額です。また、「当期の収益以外」は「収益調整金」および「分配準備積立金」から分配に充当した金額です。
- (注2) 円未満は切り捨てており、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金(税込み)に合致しない場合があります。
- (注3) 当期分配金の対基準価額比率は当期分配金(税込み)の期末基準価額(分配金込み)に対する比率で、ファンドの収益率とは異なります。

### 今後の運用方針について

#### <当ファンド>

引き続き、当ファンドでは日本株式マザーファンド受託証券を高位に組入れた運用を行なう方針です。

#### <日本株式マザーファンド>

2021年初からの株式市場は、新型コロナウイルスの感染が依然として予断を許さない状況が継続するものの、各国政府・中央銀行による大規模な金融緩和や経済対策に加え、企業業績改善やワクチン普及への期待が下支える構図が続いています。新型コロナウイルスに関しては国内でもワクチン接種が開始されるなど、株式市場は「コロナ後」の経済回復を意識する局面に移行しつつあります。一方で、これまでは、低金利と業績回復が株式市場の上昇を支えてきましたが、足元では、米国における巨額の景気刺激策もあり、今後の景気回復期待に伴い金利が上昇傾向に転じており、これが株式市場に不安定性を生じさせています。金利の上昇は株式のバリュエーション(株価評価)にマイナスの影響を及ぼす可能性があり、今後も注視が必要と考えています。日本企業のファンダメンタルズに関しては、

## ブラックロック日本株式オープン

3月期決算企業の第3四半期決算発表は全体として市場想定を上回る内容となりました。製造業を主とする外需企業全般は、コロナショックを踏まえたコスト削減策をとった後、需要回復が想定以上となり、市場想定を上回る業績回復となりました。一方で、内需関連企業はコスト削減策の効果がようやく出始めており、市場想定を上回る業績となる企業が散見されつつあります。こうした企業業績動向を反映し、中間決算発表以降急速に改善した日本株のセルサイド・リビジョンインデックス（証券会社アナリストの業績予想の修正を指数化したもの）は、現状でも高水準でプラス圏を維持している状態となっています。ただ、業績改善も株価に一定程度織り込まれたものと考えられ、今後は需要拡大が見込まれる一方で、品不足や原材料価格の上昇などのこれまで認識されていなかった問題が顕在化しつつあり、また、コロナ禍において業界構造が変容した業界もあることから、これらが業績に与える影響などを、業界・企業別に注視していく必要があると考えています。また、中期的には、米政権交代によって、世界規模で脱炭素に向けた取り組みが加速していくと見込まれる中、経済・産業構造にどのような変化が生じていくのかが注目されます。尚、菅政権下においては前安倍政権での経済政策が維持されるだけでなく、新たに生産性改善を目的とした企業再編やデジタル化、規制緩和の方針が打ち出されており、前政権で停滞していた「成長戦略」が再び動き始めた点は注目に値すると思われれます。少子高齢化や人口減少が進む日本にあって、生産性改善は経済成長に不可欠であり、今後はこうしたいわゆる「スガノミクス」の具体的な進捗にも注目していきたいと思います。特に投資家の注目度が低い中・小型株式市場は、潜在的な利益成長の可能性があるにもかかわらず、低位なバリュエーション水準に放置されている企業が散見される他、独自の成長を続けている企業も多く、依然として魅力的な投資対象であると考えています。引き続き、従来の価値観にとらわれるこ

となく、産業構造や個別企業の「変化」にいち早く着目し、未だ市場において認識されていない高い成長の可能性を持つと考えられる銘柄を積極的に組み入れていきたいと考えています。

## ◇ファンド状況

## ■1万口当りの費用明細

項目	第45期		項目の概要
	(2020.9.16 ~ 2021.3.15)		
	金額	比率	
(a) 信託報酬	99	0.835	信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率 期中の平均基準価額は11,846円です。 投信会社分は、委託した資金の運用の対価 販売会社分は、交付運用報告書等各种書類の送付、口座内での各ファンドの 管理、購入後の情報提供等の対価 受託銀行分は、運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
( 投信会社)	( 47)	(0.398)	
( 販売会社)	( 45)	(0.382)	
( 受託銀行)	( 6)	(0.055)	
(b) 売買委託手数料	7	0.060	売買委託手数料=期中の売買委託手数料/期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
( 株式)	( 7)	(0.060)	
(c) 有価証券取引税	-	-	有価証券取引税=期中の有価証券取引税/期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(d) その他費用	0	0.001	その他費用=期中のその他費用/期中の平均受益権口数 信託事務の処理等に要するその他諸費用
( その他)	( 0)	(0.001)	
合計	106	0.896	

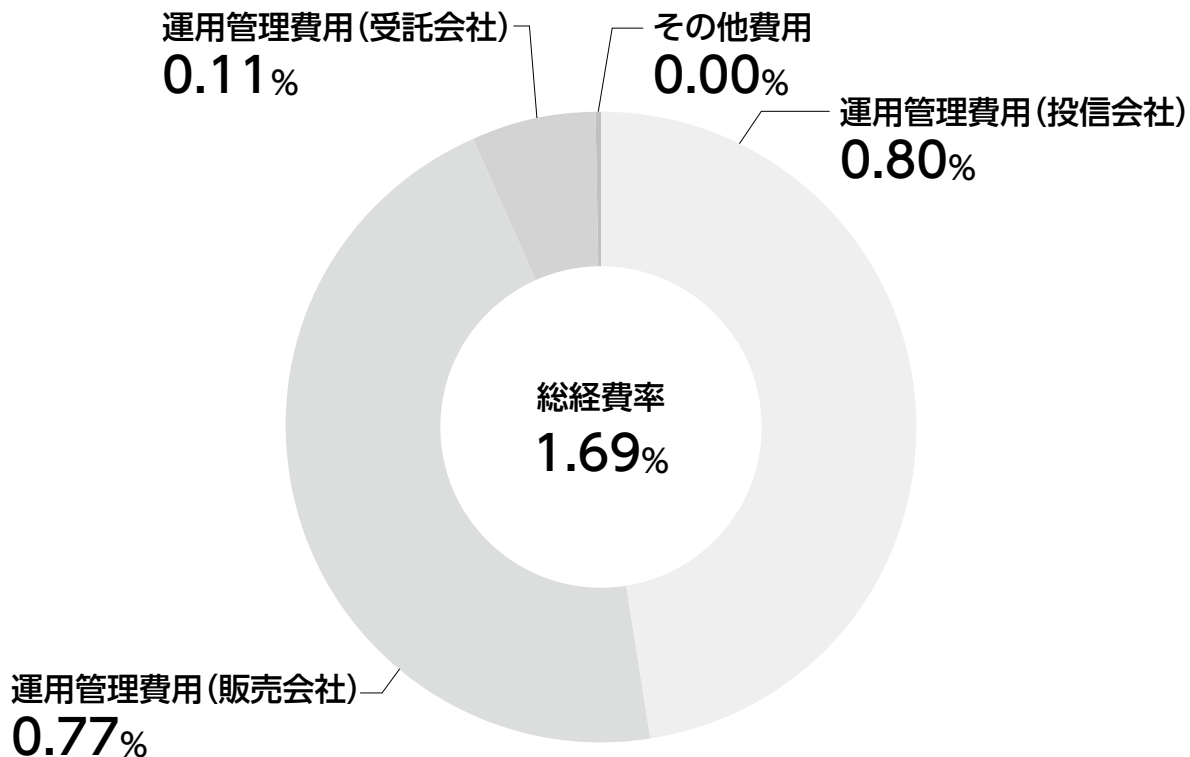
(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、項目の概要の簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組入れているマザーファンドが支払った金額のうち、このファンドに対応するものを含まず。

(注2) 金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注3) 比率欄は「1万口当りのそれぞれの費用金額」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

(参考情報)

■総経費率



※当期中の運用・管理にかかった費用の総額を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額(1口当たり)を乗じた数で除した総経費率(年率)は1.69%です。

(注1) 1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注3) 各比率は、年率換算した値です。



### ■親投資信託受益証券の設定、解約状況(2020年9月16日から2021年3月15日まで)

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
日 本 株 式 マ ザ ー フ ァ ン ド	千口 14,007	千円 28,234	千口 201,958	千円 410,233

(注) 単位未満は切捨て。

### ■親投資信託の株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合(2020年9月16日から2021年3月15日まで)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	5,208,363 千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	3,272,802 千円
(c) 売 買 高 比 率 ( a ) / ( b )	1.59

(注1) (b)は親投資信託の各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注2) 単位未満は切捨て。

### ■利害関係人との取引状況(2020年9月16日から2021年3月15日まで)

上記期間における利害関係人との取引はありません。

(注) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

### ■組入資産の明細

#### 親投資信託残高

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
日 本 株 式 マ ザ ー フ ァ ン ド	千口 1,581,169	千口 1,393,218	千円 3,123,873

(注1) 単位未満は切捨て。

(注2) 親投資信託の受益権総口数は1,589,528,526口です。

## ◇資産状況

## ■投資信託財産の構成

2021年3月15日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
日 本 株 式 マ ザ ー フ ァ ン ド	3,123,873	99.9
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	2,854	0.1
投 資 信 託 財 産 総 額	3,126,728	100.0

(注1) 外貨建資産の組入はありません。

(注2) 評価額の単位未満は切捨て。

## ■資産、負債、元本および基準価額の状況

2021年3月15日現在

項 目	当 期 末
(A) 資 産	3,126,728,514 円
日本株式マザー ファンド(評価額)	3,123,873,872
未 取 入 金	2,854,642
(B) 負 債	27,794,931
未 払 解 約 金	2,854,642
未 払 信 託 報 酬	24,940,289
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	3,098,933,583
元 本	2,383,273,519
次 期 繰 越 損 益 金	715,660,064
(D) 受 益 権 総 口 数	2,383,273,519 口
1万口当り基準価額(C / D)	13,003 円

(注記事項)

期首元本額

2,684,420,994円

期中追加設定元本額

24,064,698円

期中一部解約元本額

325,212,173円

## ■損益の状況

自2020年9月16日 至2021年3月15日

項 目	当 期
(A) 有 価 証 券 売 買 損 益	524,112,349 円
売 買 益	556,067,492
売 買 損	△ 31,955,143
(B) 信 託 報 酬 等	△ 24,940,289
(C) 当 期 損 益 金 (A + B)	499,172,060
(D) 前 期 繰 越 損 益 金	286,708,543
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 70,220,539
( 配 当 等 相 当 額 )	( 1,028,246,674 )
( 売 買 損 益 相 当 額 )	(△ 1,098,467,213 )
(F) 合 計 ( C + D + E )	715,660,064
次 期 繰 越 損 益 金 (F)	715,660,064
追 加 信 託 差 損 益 金	△ 70,220,539
( 配 当 等 相 当 額 )	( 1,028,298,806 )
( 売 買 損 益 相 当 額 )	(△ 1,098,519,345 )
分 配 準 備 積 立 金	785,880,603

(注1) 損益の状況の中で有価証券売買損益は、期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中の信託報酬等には、信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しております。

(注3) 損益の状況の中で追加信託差損益金とは追加信託の際、追加代金と元本の差額をいいます。

## ■当期の分配金

当期の分配金は見送らせていただきました。

(注) 第45期計算期末における、費用控除後の配当等収益(23,698,028円)、費用控除及び繰越欠損金補填後の有価証券売買等損益(234,268,943円)、収益調整金(有価証券売買等損益相当額)(0円)、収益調整金(その他収益調整金)(1,028,298,806円)、分配準備積立金(527,913,632円)により、分配対象収益は1,814,179,409円となりましたが、委託会社が基準価額水準・市況動向等を勘案し、当期は分配を見合わせました。なお留保金につきましては、引き続き元本部分と同一の運用をしていきます。

## 運用報告書

23期(決算日 2021年3月15日)  
計算期間 (2020年3月17日～2021年3月15日)

### 日本株式マザーファンド

当ファンドの仕組みは次のとおりです。

決 算 日	3月15日(原則)
運 用 方 針	わが国の株式を主要投資対象に、東証株価指数(TOPIX)をベンチマークとし、信託財産の成長を図ることを目標として積極的な運用を行ないます。
主要運用対象	わが国の株式を主要投資対象とし、企業の収益性、成長性、安定性等を総合的に勘案して選定した銘柄に分散投資します。
組 入 制 限	株式以外の資産への投資は、原則として信託財産総額の50%未満とします。 外貨建資産への投資割合は信託財産の純資産総額の50%以下とします。

## ◇基準価額の推移

## ■最近5期の運用実績

決算期	基準価額		(ベンチマーク) 東証株価指数 (TOPIX)		株式組 比率 等	株式先物 組入 比率	投資証券 組入 比率	純資産
	円	%	(TOPIX)	%				
19期(2017年3月15日)	16,241	13.7	1,571.31	14.5	97.9	-	-	5,202
20期(2018年3月15日)	19,224	18.4	1,743.60	11.0	97.8	-	-	4,551
21期(2019年3月15日)	17,118	△ 11.0	1,602.63	△ 8.1	98.0	-	-	3,714
22期(2020年3月16日)	14,003	△ 18.2	1,236.34	△ 22.9	95.4	-	-	2,634
23期(2021年3月15日)	22,422	60.1	1,968.73	59.2	97.6	-	-	3,564

(注1) 基準価額は1万口当り。

(注2) 株式組入比率等には新株予約権証券を含みます。

(注3) 株式先物組入比率 = 買建比率 - 売建比率。

(注4) 東証株価指数(TOPIX)は、東京証券取引所第一部に上場されている全銘柄を対象に時価総額を指数として算出したものです。TOPIXは東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止、またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行なう権利を有しています。

(注5) 純資産総額の単位未満は切捨て。

## ■当期中の基準価額と市況の推移

年月日	基準価額		(ベンチマーク) 東証株価指数 (TOPIX)		株式組入 比率等	株式先物 組入比率	投資証券 組入比率
	円	%	(TOPIX)	%			
(期首) 2020年3月16日	14,003	-	1,236.34	-	95.4	-	-
3月末	15,996	14.2	1,403.04	13.5	96.1	-	-
4月末	16,873	20.5	1,464.03	18.4	97.0	-	-
5月末	18,193	29.9	1,563.67	26.5	96.3	-	-
6月末	18,244	30.3	1,558.77	26.1	96.8	-	-
7月末	17,196	22.8	1,496.06	21.0	97.0	-	-
8月末	18,499	32.1	1,618.18	30.9	97.7	-	-
9月末	18,785	34.1	1,625.49	31.5	96.5	-	-
10月末	18,371	31.2	1,579.33	27.7	96.6	-	-
11月末	19,958	42.5	1,754.92	41.9	97.6	-	-
12月末	20,837	48.8	1,804.68	46.0	97.7	-	-
2021年1月末	20,801	48.5	1,808.78	46.3	97.4	-	-
2月末	21,412	52.9	1,864.49	50.8	97.1	-	-
(期末) 2021年3月15日	22,422	60.1	1,968.73	59.2	97.6	-	-

(注1) 基準価額は1万口当り。騰落率は期首比。

(注2) 株式組入比率等には新株予約権証券を含みます。

(注3) 株式先物組入比率 = 買建比率 - 売建比率。

(注4) 東証株価指数(TOPIX)は、東京証券取引所第一部に上場されている全銘柄を対象に時価総額を指数として算出したものです。TOPIXは東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止、またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行なう権利を有しています。

## ■基準価額の推移



(注1) 前期末を100とした指数値を使用しています。

(注2) ベンチマークは東証株価指数 (TOPIX) です。

## ◇運用担当者コメント

通期で当ファンドの基準価額は+60.1%となり、ベンチマークであるTOPIXは+59.2%となりました。

### 上半期 (2020年3月17日から2020年9月15日まで) 投資環境について

当期 (2020年3月17日から2020年9月15日) の東証株価指数 (TOPIX) は32.7%上昇しました。期初からは日米の追加金融緩和をきっかけに反発に転じ、さらには主要各国における大規模な経済対策に対する期待の高まりから上昇しました。その後も、新型コロナウイルスの影響に伴う景気減速や企業業績悪化への懸念から調整する局面があったものの、各国政府や中央銀行による経済対策が好感された他、欧米における経済活動再開への期待が高まったことや国内では緊急事態宣言が全面的に解除されたことなどから6月上旬にかけては上昇局面が続きました。しかしながら、世界各国における新型コロナウイルスの感染拡大に対する懸念が再燃したことで下落に転じ、さらには米中対立悪化懸念や企業業績悪化に対する懸念から7月末にかけては値を崩す展開となりました。その後は良好な米中景気指標をきっかけに反発し、期末にかけては米中対立の激化懸念や安倍首相辞任報道などが上値

を抑える一方で企業業績回復やワクチン開発への期待などが下値を支える形でもみ合う展開となりました。

## ポートフォリオについて

当ファンドでは、リスクを分散したポートフォリオ運用を行ないながら、個別企業の「変化」や外部環境の「変化」に伴い業績成長や業績改善ができると判断した銘柄群などを中心に購入しました。一方で、業績拡大や将来の収益改善期待などを織り込む形で株価が上昇した銘柄群や当初想定ほどの業績改善に至らないと判断した銘柄群などを売却しました。

### (主なプラス要因)

- ・ 外出自粛抑制の外部環境がむしろ追い風となり業績拡大期待が高まったITを活用した不動産会社の「GA technologies」や電子書籍流通の「メディアドゥ」、主力製品である半導体研磨材の販売好調に伴う好業績期待が高まった電子材料メーカーの「フジミインコーポレーテッド」などの銘柄を保有していたこと。

### (主なマイナス要因)

- ・ 新型コロナウイルスの感染拡大に伴い当初想定を下回る業績推移となることへの懸念が高まった衣料品小売の「ユナイテッドアローズ」や洋菓子メーカーの「寿スピリッツ」、主要顧客の業況悪化に伴い業績懸念が強まった製造業向け人材派遣の「日総工産」などの銘柄を保有していたこと。

### ベンチマークとの差異について

当期、当ファンドの基準価額の騰落率は+32.2%となり、ベンチマークである東証株価指数 (TOPIX) は+32.7%の上昇となりました。

主に個別銘柄選択がマイナスに影響し、ベンチマークを若干下回りました。

## 下半期(2020年9月16日から2021年3月15日まで) 投資環境について

当期(2020年9月16日から2021年3月15日)の東証株価指数(TOPIX)は20.0%上昇しました。期初からは引き続き新型コロナウイルスの経済に与える影響が懸念される中、各国政府や中央銀行による経済対策への期待が市場を支える形で概ね横ばい推移となりました。しかし11月に入るとワクチン開発に関する進展報道が相次いだことから経済再開への期待が高まったことに加えて米国大統領選挙も特段の波乱要因とならなかったことから、株式市場は上昇に転じました。また、3月期決算企業の中間決算が総じて市場想定を上回る内容であったことも好感され、2020年末にかけて堅調な推移となりました。2021年年初からは国内において緊急事態宣言が再度発令されるなど引き続き新型コロナウイルスの影響が警戒されたものの、世界各国でワクチン接種が進展し経済再開への期待が高まる中で海外株式市場が堅調に推移したことを映し日本株式市場は日経平均株価でおよそ30年ぶりの高値を更新するなど堅調な展開となりました。期末にかけては、米国金利上昇が資本市場に与える影響が懸念される局面があったものの高値圏での推移となりました。

## ポートフォリオについて

当ファンドでは、リスクを分散したポートフォリオ運用を行ないながら、コロナ禍で影響を受けた銘柄群などを中心に購入しました。一方で、業績拡大や将来の収益改善期待などを織り込む形で株価が上昇した成長株や当初想定ほどの業績改善に至らないと判断した銘柄群などを売却しました。

### (主なプラス要因)

- ・ 世界経済回復期待が高まる中で外需関連の製造業が買われる流れを映して株価上昇となった自動車機械メーカーの「CKD」、工作機械メーカーの「芝浦機械」、電子部品メーカーの「イビデン」など

の銘柄を保有していたこと。

### (主なマイナス要因)

- ・ 新型コロナウイルス感染拡大に伴う主要顧客の業況悪化が警戒された飲食店向けインターネットサービスの「ぐるなび」、業績堅調も市場の耳目を集める材料に事欠き軟調な株価推移となった医家向け医薬品メーカーの「日本新薬」、研究開発費増加などを背景に市場期待を下回る業績改善となる可能性が懸念された一般用医薬品メーカーの「ロート製薬」などの銘柄を保有していたこと。

## ベンチマークとの差異について

当期、当ファンドの基準価額の騰落率は+20.2%となり、ベンチマークである東証株価指数(TOPIX)は+20.0%の上昇となりました。

主に業種選択がプラスに貢献し、ベンチマークを若干上回りました。

## 今後の運用方針について

2021年初からの株式市場は、新型コロナウイルスの感染が依然として予断を許さない状況が継続するものの、各国政府・中央銀行による大規模な金融緩和や経済対策に加え、企業業績改善やワクチン普及への期待が下支える構図が続いています。新型コロナウイルスに関しては国内でもワクチン接種が開始されるなど、株式市場は「コロナ後」の経済回復を意識する局面に移行しつつあります。一方で、これまでは、低金利と業績回復が株式市場の上昇を支えてきましたが、足元では、米国における巨額の景気刺激策もあり、今後の景気回復期待に伴い金利が上昇傾向に転じており、これが株式市場に不安定性を生じさせています。金利の上昇は株式のバリュエーション(株価評価)にマイナスの影響を及ぼす可能性があり、今後も注視が必要と考えています。日本企業の本ファンドメンタルズに関しては、

## 日本株式マザーファンド

3月期決算企業の第3四半期決算発表は全体として市場想定を上回る内容となりました。製造業を主とする外需企業全般は、コロナショックを踏まえたコスト削減策をとった後、需要回復が想定以上となり、市場想定を上回る業績回復となりました。一方で、内需関連企業はコスト削減策の効果がようやく出始めており、市場想定を上回る業績となる企業が散見されつつあります。こうした企業業績動向を反映し、中間決算発表以降急速に改善した日本株のセルサイド・リビジョンインデックス（証券会社アナリストの業績予想の修正を指数化したもの）は、現状でも高水準でプラス圏を維持している状態となっています。ただ、業績改善も株価に一定程度織り込まれたものと考えられ、今後は需要拡大が見込まれる一方で、品不足や原材料価格の上昇などのこれまで認識されていなかった問題が顕在化しつつあり、また、コロナ禍において業界構造が変容した業界もあることから、これらが業績に与える影響などを、業界・企業別に注視していく必要があると考えています。また、中期的には、米政権交代によって、世界規模で脱炭素に向けた取り組みが加速していくと見込まれる中、経済・産業構造にどのような変化が生じていくのかが注目されます。尚、菅政権下においては前安倍政権での経済政策が維持されるだけでなく、新たに生産性改善を目的とした企業再編やデジタル化、規制緩和の方針が打ち出されており、前政権で停滞していた「成長戦略」が再び動き始めた点は注目に値すると思われれます。少子高齢化や人口減少が進む日本にあって、生産性改善は経済成長に不可欠であり、今後はこうしたいわゆる「スガノミクス」の具体的な進捗にも注目していきたいと思えます。特に投資家の注目度が低い中・小型株式市場は、潜在的な利益成長の可能性があるにもかかわらず、低位なバリュエーション水準に放置されている企業が散見される他、独自の成長を続けている企業も多く、依然として魅力的な投資対象であると考えています。引き続き、従来の価値観にとらわれるこ

となく、産業構造や個別企業の「変化」にいち早く着目し、未だ市場において認識されていない高い成長の可能性を持つと考えられる銘柄を積極的に組み入れていきたいと考えています。



## ◇ファンド状況

## ■1万口当りの費用明細

項目	当期
(a) 売買委託手数料 (株 式)	28 円 ( 28)
(b) その他費用 (そ の 他)	1 円 ( 1)
合 計	29

(注1) 期中の費用(消費税等のかかるものは消費税等を含む)は、追加、解約により受益権口数に変動があるため、下記の簡便法により算出した結果です。

- (a) 売買委託手数料  

$$= \frac{\text{期中の売買委託手数料}}{\text{期中の平均受益権口数}}$$
- (b) その他費用  

$$= \frac{\text{期中のその他費用}}{\text{期中の平均受益権口数}}$$

(注2) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

## ◇運用内容

## ■売買及び取引の状況(2020年3月17日から2021年3月15日まで)

株 式

国	上	場	買 付		売 付	
			株 数	金 額	株 数	金 額
			千株	千円	千株	千円
内			2,940 (△ 205)	4,391,612 ( - )	2,815	4,849,868

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) 単位未満は切捨て。

(注3) ( )内は、増資割当、株式転換、合併等による増減分で上段の数字に含まれていません。

## ■株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合(2020年3月17日から2021年3月15日まで)

項目	当期
(a) 期中の株式売買金額	9,241,481 千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	3,183,859 千円
(c) 売買高比率 ( a ) / ( b )	2.90

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

## ■主要な売買銘柄(2020年3月17日から2021年3月15日まで)

株 式

銘 柄	買 付			銘 柄	売 付		
	株 数	金 額	平均単価		株 数	金 額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
三和ホールディングス	81	90,656	1,109	鳥忠	23	82,654	3,547
ダイキン工業	4	85,888	20,449	日本精線	23	82,491	3,586
積水化成品工業	142	82,916	583	スシローグローバルホールディングス	30	81,677	2,660
富士通	5	80,721	14,161	積水化成品工業	142	75,926	534
ユナイテッドアローズ	39	75,680	1,935	丸紅	111	73,700	662
京セラ	11	73,489	6,446	イビデン	15	73,380	4,644
ヨコオ	23	70,403	3,047	光通信	3	71,899	22,468
丸紅	122	70,062	570	伊藤忠テクノソリューションズ	19	71,238	3,710
ユニ・チャーム	14	69,590	4,832	アズビル	16	70,257	4,310
鳥忠	23	68,849	2,954	三和ホールディングス	54	68,905	1,271

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) 単位未満は切捨て。ただし、単位未満の株数のみは小数で記載。

日本株式マザーファンド

## ■組入資産の明細

## 国内株式

銘柄	期首 (前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
<b>建設業(0.5%)</b>			
ウエストホールディングス	－	5	16,761
大成建設	1	－	－
大林組	5	－	－
大東建託	1	－	－
ドラフト	2	－	－
<b>食料品(3.2%)</b>			
寿スピリッツ	－	3	27,528
明治ホールディングス	－	0.9	6,453
キリンホールディングス	－	5	11,291
サントリー食品インターナショナル	5	－	－
味の素	－	12	29,504
ニチレイ	23	12	36,875
日本たばこ産業	17	－	－
<b>繊維製品(－)</b>			
東レ	24	－	－
<b>化学(8.5%)</b>			
日本曹達	－	7	25,844
トクヤマ	10	－	－
信越化学工業	1	1	20,003
カネカ	－	14	66,410
三菱ケミカルホールディングス	9	－	－
積水化学工業	3	－	－
日油	10	－	－
花王	3	4	33,055
富士フィルムホールディングス	1	6	41,075
メック	27	20	44,537
デクセリアルズ	－	14	27,883
エフピコ	－	5	24,123
ユニ・チャーム	－	2	13,142
<b>医薬品(3.4%)</b>			
武田薬品工業	8	8	34,456
アステラス製薬	22	12	23,020
日本新薬	6	－	－
中外製薬	－	3	17,756
ロート製薬	14	－	－
第一三共	1	10	35,010
大塚ホールディングス	1	1	6,539
<b>石油・石炭製品(0.9%)</b>			
ENEOSホールディングス	41	60	30,663

銘柄	期首 (前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
<b>ゴム製品(0.4%)</b>			
ブリヂストン	10	3	14,977
<b>ガラス・土石製品(0.7%)</b>			
フジインコーポレーテッド	19	6	25,504
<b>鉄鋼(－)</b>			
日本精線	23	－	－
<b>非鉄金属(1.4%)</b>			
住友金属鉱山	－	5	25,898
フジクラ	70	－	－
昭和電線ホールディングス	－	13	23,446
<b>金属製品(2.4%)</b>			
三和ホールディングス	－	27	39,847
LIXIL	1	1	3,520
ジーテクト	－	26	39,798
<b>機械(5.8%)</b>			
芝浦機械	－	23	71,626
木村工機	0.5	－	－
ホソカワミクロン	－	5	35,464
クボタ	8	－	－
ダイキン工業	0.8	2	63,000
ダイフク	5	－	－
CKD	39	7	17,182
キトー	－	9	15,789
三菱重工業	3	－	－
<b>電気機器(15.9%)</b>			
イビデン	15	－	－
日立製作所	11	－	－
三菱電機	12	17	30,389
明電舎	4	－	－
日本電産	0.4	4	60,395
ダブル・スコープ	－	31	23,952
富士通	－	2	41,626
電気興業	11	8	23,814
京三製作所	49	－	－
パナソニック	17	13	18,204
ソニー	9	10	123,120
メイコー	18	－	－
ヨコオ	－	15	44,505
キーエンス	0.8	0.8	39,592
ファナック	2	1	32,544

銘柄	期首 (前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
京セラ	0.7	5	37,780
村田製作所	1	1	9,867
KOA	33	29	44,718
キヤノン	15	6	16,384
<b>輸送用機器(7.2%)</b>			
デンソー	3	3	22,822
トヨタ自動車	20	19	163,464
本田技研工業	11	10	35,524
ハイレックスコーポレーション	-	16	28,336
<b>精密機器(1.5%)</b>			
ニコン	4	-	-
HOYA	1	4	53,449
<b>その他製品(1.4%)</b>			
SHOEI	-	5	24,857
任天堂	0.4	0.4	24,648
<b>電気・ガス業(-)</b>			
東京瓦斯	9	-	-
大阪瓦斯	3	-	-
<b>陸運業(2.1%)</b>			
小田急電鉄	-	2	7,161
京成電鉄	8	4	17,662
東日本旅客鉄道	5	2	19,000
西日本旅客鉄道	1	1	7,929
東海旅客鉄道	1	1	20,886
<b>空運業(-)</b>			
日本航空	8	-	-
ANAホールディングス	9	-	-
<b>情報・通信業(9.5%)</b>			
デジタルアーツ	-	1	12,288
TIS	-	13	31,421
エムアップホールディングス	6	-	-
メディアドゥ	8	-	-
テクマトリックス	7	5	10,402
アドバンスト・メディア	17	-	-
チェンジ	6	-	-
オロ	-	4	17,112
マネーフォワード	3	2	10,560
ソースネクスト	69	137	48,807
ベース	2	-	-
伊藤忠テクノソリューションズ	13	-	-
デジタルガレージ	10	-	-
日本ユニシス	11	-	-
日本電信電話	21	21	61,758

銘柄	期首 (前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
KDDI	5	5	18,603
ソフトバンク	25	26	39,329
光通信	2	-	-
NTTドコモ	11	-	-
スクウェア・エニックス・ホールディングス	9	-	-
ソフトバンクグループ	10	7	78,812
<b>卸売業(5.7%)</b>			
アルコニックス	-	14	25,762
アセンテック	-	9	16,463
伊藤忠商事	3	3	11,232
丸紅	-	11	10,648
三井物産	23	19	46,795
住友商事	22	-	-
内田洋行	-	3	18,981
三菱商事	9	9	30,258
岩谷産業	-	3	20,370
モスフードサービス	-	5	19,066
<b>小売業(6.7%)</b>			
ビックカメラ	24	30	35,550
セブン&アイ・ホールディングス	8	-	-
スシログローバルホールディングス	-	5	22,958
ワークマン	1	1	9,420
AOKIホールディングス	-	45	31,533
イオン	-	11	36,857
サックスパー ホールディングス	-	79	50,546
ベルーナ	-	36	46,772
<b>銀行業(5.0%)</b>			
ゆうちょ銀行	25	24	27,896
三菱UFJフィナンシャル・グループ	78	86	53,490
三井住友フィナンシャルグループ	15	8	36,000
みずほフィナンシャルグループ	335	33	54,945
<b>証券・商品先物取引業(1.2%)</b>			
大和証券グループ本社	0.2	-	-
野村ホールディングス	-	61	41,334
<b>保険業(1.2%)</b>			
SOMPOホールディングス	2	-	-
MS&ADインシュアランスグループホールディングス	1	6	20,273
東京海上ホールディングス	5	4	23,184
<b>その他金融業(0.3%)</b>			
プレミアグループ	22	4	10,248
オリックス	20	-	-
<b>不動産業(2.1%)</b>			
GA technologies	8	-	-

## 日本株式マザーファンド

銘柄	期首 (前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
三井不動産	3	-	-
三菱地所	17	19	37,200
東京建物	11	-	-
住友不動産	3	-	-
サンフロンティア不動産	14	19	19,994
日本空港ビルデング	-	3	16,680
<b>サービス業(13.0%)</b>			
手間いらず	4	7	40,464
セブテーニ・ホールディングス	-	64	29,559
オリエンタルランド	0.4	2	40,524
ラウンドワン	-	32	39,743
りらいあコミュニケーションズ	45	-	-
モーニングスター	-	90	45,420
フルキャストホールディングス	-	22	43,830
ジャパンマテリアル	23	13	17,278
IBJ	-	33	35,464
メドピア	22	-	-
リクルートホールディングス	5	4	24,153
日本郵政	31	32	34,157
日総工産	31	39	33,989
マネジメントソリューションズ	5	5	10,197
共立メンテナンス	-	12	46,432
セコム	1	1	11,671
合計	株数・金額 1,796	1,717	3,477,060
	銘柄数〈比率〉 115銘柄	110銘柄	<97.6%>

(注1) 銘柄欄の( )内は、期末の国内株式の評価総額に対する各業種の比率です。

(注2) 〈 〉内は、期末の純資産総額に対する評価額の比率です。

(注3) 株数、評価額の単位未満は切捨て。ただし、単位未満の株数のみは小数で記載。

## ◇資産状況

## ■投資信託財産の構成

2021年3月15日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円 3,477,060	% 96.5
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	124,912	3.5
投 資 信 託 財 産 総 額	3,601,973	100.0

(注1) 外貨建資産の組入はありません。

(注2) 評価額の単位未満は切捨て。

## ■資産、負債、元本および基準価額の状況

2021年3月15日現在

項 目	当 期 末
(A)資 産	3,601,973,932 円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	78,560,408
株 式 (評価額)	3,477,060,970
未 収 入 金	44,566,854
未 収 配 当 金	1,785,700
(B)負 債	37,916,153
未 払 金	35,061,511
未 払 解 約 金	2,854,642
(C)純 資 産 総 額 (A - B)	3,564,057,779
元 本	1,589,528,526
次 期 繰 越 損 益 金	1,974,529,253
(D)受 益 権 総 口 数	1,589,528,526 口
1 万 口 当 り 基 準 価 額 (C / D)	22,422 円

(注記事項)

期首元本額 1,881,313,606 円

期中追加設定元本額 89,217,489 円

期中一部解約元本額 381,002,569 円

期末における元本の内訳

ブラックロック日本株式オープン 1,393,218,211 円

JDF日本株式ファンド 196,310,315 円

合計 1,589,528,526 円

## ■損益の状況

自2020年3月17日 至2021年3月15日

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	71,051,040 円
受 取 配 当 金	71,012,951
そ の 他 収 益 金	38,089
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	1,422,060,605
売 買 益	1,539,546,193
売 買 損	△ 117,485,588
(C)そ の 他 費 用	△ 93,195
(D)当 期 損 益 金 (A + B + C)	1,493,018,450
(E)前 期 繰 越 損 益 金	753,030,271
(F)解 約 差 損 益 金	△ 357,810,552
(G)追 加 信 託 差 損 益 金	86,291,084
(H)合 計 (D + E + F + G)	1,974,529,253
次 期 繰 越 損 益 金 (H)	1,974,529,253

(注1) 損益の状況の中で有価証券売買損益は、期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で追加信託差損益金とは追加信託の際、追加代金と元本の差額をいいます。

(注3) 損益の状況の中で解約差損益金とは中途解約の際、解約代金と元本の差額をいいます。